



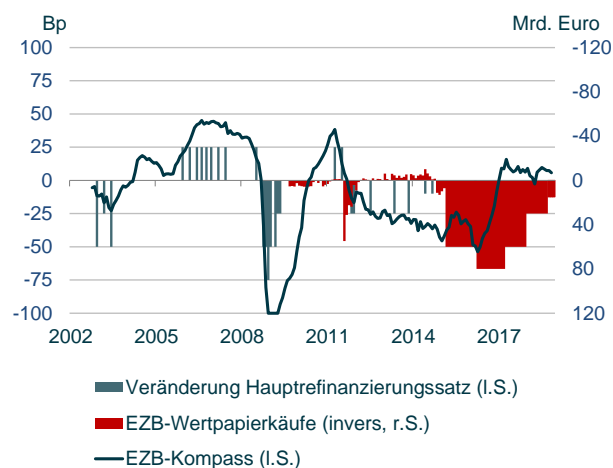
Deka-EZB-Kompass: Mit äußerster Vorsicht

■ Im November ist der Deka-EZB-Kompass leicht auf 5,7 Punkte zurückgegangen. Alle drei Säulen waren rückläufig. Aber während die Konjunktur- und die Inflationssäule nach wie vor im positiven Terrain liegen und damit keine Notwendigkeit weiterer expansiver Maßnahmen andeuten, ist die Finanzierungssäule zum ersten Mal seit Juli 2016 unter null gefallen und spiegelt damit leicht restriktive Bedingungen wider. Wir glauben nicht, dass dies die EZB davon abhalten wird, ihre Nettowertpapierkäufe wie seit langem angekündigt zum Jahresende einzustellen. Davon abgesehen dürfte sie aber äußerst vorsichtig über ihre weiteren Absichten kommunizieren, um die Volatilität auf den Finanzmärkten nicht noch weiter zu verstärken.

■ Bei dieser und den nächsten Ratssitzungen wird es für die EZB darum gehen, einen Plan für die geldpolitische Normalisierung zu entwerfen, der möglichst geringe Risiken hervorruft. Ein zentraler Aspekt sind dabei die Dauer sowie die Art und Weise der Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Wertpapieren. Auch neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte sind wieder ein Thema, auch wenn wir bei dieser Sitzung noch nicht mit konkreten Hinweisen rechnen. Angesichts der deutlich gesunkenen Leitzinserwartungen ist eine Überarbeitung der Forward Guidance nicht erforderlich.

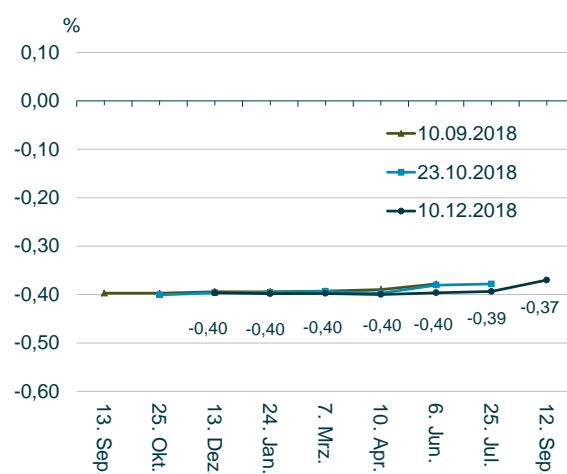
1. Der **Deka-EZB-Kompass** ging im **November** geringfügig auf **5,7 Punkte** zurück. Über die vergangenen sechs Monate betrachtet bewegte er sich **in einer engen Bandbreite seitwärts** und deutet damit an, dass weitere expansive Maßnahmen nicht notwendig sind, eine Straffung der Geldpolitik aber ebenfalls noch nicht geboten ist. Aber auch wenn die Signale des EZB-Kompasses eher unspektakulär erscheinen, haben Marktteilnehmer und Analysten ihre Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen in letzter Zeit wieder nach unten korrigiert. Eine Erklärung hierfür liefern teilweise divergierende Entwicklungen der drei Säulen des Kompasses. So notiert die **Konjunktursäule** mit 10,5 Punkten zwar immer noch auf einem Niveau, das einem überdurchschnittlich starken Wirtschaftswachstum entspricht. Seit Ende letzten Jahres ist sie jedoch dramatisch zurückgegangen, und ein Ende des Abwärtstrends ist noch nicht zu erkennen. Dies schürt Zweifel an den Einschätzungen der EZB, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum fortsetzen werde und die Risiken rund um diesen Ausblick in etwa ausgeglichen seien. Zudem steht die mittlerweile negative **Finanzierungssäule** im Widerspruch zur Argumentation der EZB, dass der Aufschwung auch weiterhin von außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen unterstützt werde. Auf der positiven Seite steht die **Inflationssäule**, die im November zwar minimal gesunken ist, zuvor jedoch den höchsten Wert seit anderthalb Jahren verbuchte. Die Fortschritte in Richtung des Inflationsziels, die die seit Mitte des Jahres über null liegende Inflationssäule widerspiegelt, könnten jedoch durch ein schwächeres Wirtschaftswachstum und negative Zweitrundeneffekte des gesunkenen Ölpreises in Gefahr geraten. Der makroökonomische Datenkranz und die volatilen Finanzmärkte bringen ein **erhöhtes Ausmaß an Unsicherheit** zum Ausdruck, das durch politische Risiken rund um die **globalen Handelskonflikte**, die **Staatsverschuldung Italiens** oder den **Brexit** noch weiter zunehmen könnte. In dieser Situation dürfte die EZB den geldpolitischen Status Quo bis auf weiteres beibehalten. Das bedeutet, dass sie die **Nettowertpapierkäufe wie seit langem angekündigt zum**

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Jahresende auslaufen lässt, darüber hinaus aber alle **Aussagen vermeidet, die ihr als Absicht einer geldpolitischen Straffung ausgelegt werden könnten.**

2. Bei ihren öffentlichen Auftritten in jüngster Zeit räumten Präsident Draghi und seine Ratskollegen zwar ein, dass **viele Konjunkturdaten zuletzt schwächer ausgefallen** seien als erwartet. Sie stünden jedoch **nach wie vor in Einklang mit dem Basisszenario eines robusten, breit basierten Aufschwungs**. Die **Konjunktursäule** des EZB-Kompasses, die im November nochmals leicht **auf 10,5 Punkte gesunken** ist, stimmt dieser Einschätzung grundsätzlich zu. Aufgrund ihres in diesem Jahr nahezu **kontinuierlich nach unten gerichteten Verlaufs** betrachten wir positive Werte der Konjunktursäule jedoch nicht mehr als Garantie für ein überdurchschnittlich starkes Wirtschaftswachstum. Dies gilt umso mehr, da die in ihre Berechnung einfließenden **Einzelindikatoren teilweise widersprüchliche Signale** liefern. So deutet das immer noch hohe Economic Sentiment eine weitaus stärkere konjunkturelle Dynamik an als der mittlerweile stark gesunkene Einkaufsmanagerindex. Bereits vor vier Wochen gab **EZB-Chefvolkswirt Praet** zu verstehen, dass er die **Interpretierbarkeit der Konjunkturdaten derzeit** als **eingeschränkt** betrachtet, nicht zuletzt aufgrund zahlreicher Sondereffekte. So dürften das schwache Wirtschaftswachstum im dritten Quartal von nur 0,2 % qoq und der mäßige Trend der Industrieproduktion von 0,9 % yoy im September zum Teil auf Probleme bei der Zulassung von Kraftfahrzeugen aufgrund der neuen WLTP-Standards zurückzuführen sein. Praet wollte daher auf die zu dieser Sitzung vorliegenden **neuen makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs** warten, ehe er den wirtschaftlichen Ausblick und seine Risiken überdenkt.

	Aktuell Nov 18	Vor einem Jahr Nov 17		Aktuell Nov 18	Vor einem Jahr Nov 17
Einkaufsmanagerindex (Composite)	52,7	57,5	Gesamtinflationsrate in % yoy	2,0	1,5
Economic Sentiment	109,5	114,2	Kerninflationsrate in % yoy	1,0	0,9
Industrieproduktion in % yoy	1,1	4,7	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	1,6	2,0
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,2	0,8	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	2,4	1,1
Konjunktursäule	10,5	46,7	Inflationsprognose Consensus	1,7	1,3
Außenfinanzierungskosten in %*	3,9	3,3	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)		
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,8	2,5		16,2	13,5
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	-3,4	-0,5	Inflationssäule	5,6	-9,8
Finanzierungssäule	-1,1	8,2	Score EZB-Kompass	5,7	8,2

*Absolute Abweichung vom Hauptrefinanzierungssatz **Straffung der Kreditbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. **Die EZB beurteilte den Einfluss finanzieller Faktoren auf die wirtschaftliche Entwicklung zuletzt in ambivalenter Weise.** Auf der einen Seite argumentieren die Notenbanker, dass **günstige Finanzierungsbedingungen** die Investitionstätigkeit der Unternehmen und damit das Wirtschaftswachstum unterstützen. Auf der anderen Seite verweist Präsident Draghi in den Eingangsstements seiner Pressekonferenzen regelmäßig auf eine **erhöhte Finanzmarktvolatilität als eines der prominentesten Risiken**. Zu einem gewissen Grad scheint dieses Risiko mittlerweile eingetreten zu sein, denn die **Finanzierungssäule** des EZB-Kompasses fiel im Oktober unter die Nulllinie und gab im November nochmals leicht nach. Als Folge fallender Aktienmärkte und sich ausweitender Risikoprämien von Anleihen sind die **Außenfinanzierungskosten von Unternehmen in den letzten Monaten markant gestiegen**. Demgegenüber scheint die Versorgung mit Bankkrediten noch weitgehend reibungslos zu funktionieren. So hat sich der Anstieg der Buchkredite im Oktober nur minimal abgeflacht und die Zinsen, die Banken von nichtfinanziellen Unternehmen verlangen, blieben nahezu unverändert. Auch deutete die jüngste Ausgabe des Bank Lending Surveys darauf hin, dass die Kreditbedingungen im dritten Quartal eher noch weiter gelockert wurden. Erfahrungsgemäß dauert es jedoch eine Weile, ehe sich verschlechterte Konditionen auf den Finanzmärkten in strengeren Kreditbedingungen der Banken niederschlagen. Die EZB dürfte die Korrektur auf den Aktien- und Unternehmensanleihemärkten daher als Warnsignal interpretieren und **ihre Bereitschaft wiederholen, bei Bedarf sämtliche Instrumente anzupassen**.

4. Den zugrundeliegenden Trend der Inflation, der unter anderem in **Kerninflationsraten um 1 %** zum Ausdruck kommt, beschrieben Draghi und seine Ratskollegen bis zuletzt als gedämpft. Sie äußerten sich aber zugleich optimistisch, dass der

Preisauftrieb mittelfristig zunehmen wird. Ihr stärkstes Argument ist dabei der **Anstieg der Löhne**, der ersten Daten für das dritte Quartal zufolge kräftig geblieben oder sogar noch ein wenig stärker geworden ist. Wann die Unternehmen auf den gestiegenen Kostendruck reagieren und auch ihre Preise anheben, ist allerdings unsicher. Auch deshalb halten es die Notenbanker für sinnvoll, zunächst mit der sehr expansiven Geldpolitik weiterzumachen. Die **Inflationssäule** des EZB-Kompasses, die seit Mitte des Jahres über der Nulllinie liegt, untermauert jedoch die **Erwartung, dass die Inflation in Richtung ihres Zielwerts von knapp 2 % konvergieren wird**. Gleichwohl existieren **Abwärtsrisiken** rund um diesen Ausblick. So könnte ein **schwächeres Wirtschaftswachstum** zukünftige Lohnanstiege bremsen oder die Unternehmen von Preiserhöhungen Abstand nehmen lassen. Auch könnte der **gesunkene Ölpreis** über eine längere Phase niedriger Gesamtinflationsraten und deshalb nachlassender Inflationserwartungen die Entwicklung von Löhnen und Preisen drosseln.

5. Bisher haben die Notenbanker gelassen auf die Häufung schwacher Konjunkturdaten und die zahlreichen makroökonomischen Risiken reagiert, weil sie von der **„zugrundeliegenden Stärke“ des wirtschaftlichen Aufschwungs** überzeugt waren. Sie meinten damit, dass die Inlandsnachfrage weiterhin von günstigen Umständen profitieren wird, was das Wirtschaftswachstum weniger anfällig für exogene Schocks mache. So werde der private Konsum durch kontinuierliche Beschäftigungs- und Einkommenszuwächse angetrieben. Gleichzeitig sollten günstige Finanzierungsbedingungen, eine steigende Profitabilität und eine zunehmende Kapazitätsauslastung zur Folge haben, dass die Unternehmen in zusätzliches Sachkapital investieren und nebenbei auch neue Arbeitsplätze schaffen. **Dieses sehr optimistische Bild wird der EZB-Rat im Kontext mit den bei dieser Sitzung vorliegenden neuen makroökonomischen Projektionen überprüfen**. Im Zentrum wird dabei stehen, inwieweit die in diesem Jahr beobachtete Wachstumsverlangsamung tatsächlich nur auf temporären oder doch auf länger anhaltenden Faktoren beruht. Insbesondere beschäftigt die Notenbanker die Frage, wie stark sich die geringere Expansion des Welt Handels und die Risiken des Protektionismus auch auf die Inlandsnachfrage niederschlagen. Bereits Mitte November gab Präsident Draghi den Eindruck wider, dass Unternehmen, die in besonderer Weise von US-Zöllen betroffen wären, ihre Investitionspläne kürzen würden. Chefvolkswirt Praet sprach Ende des Monats im Zusammenhang mit Protektionismus, Finanzmarktvolatilität und makroökonomischen Ungleichgewichten in Emerging Markets nicht mehr nur von „Risiken“, sondern von „Gegenwinden“. Bei den neuen Stabsprojektionen sind **gewisse Abstriche beim vorhergesagten Wirtschaftswachstum daher zu erwarten**. Ungewiss ist aber, wie sich dies auf die Prognosen für die Inflation überträgt. Während der Rückgang des Ölpreises die EZB zwingt, die für 2019 erwartete Inflationsrate nach unten zu korrigieren, könnte ein schwächeres Wirtschaftswachstum auch **in den folgenden Jahren eine geringere Teuerung** nach sich ziehen.

6. Durch den unsicheren und eventuell auch nach unten revidierten wirtschaftlichen Ausblick dürfte sich der EZB-Rat in seiner Einschätzung bestärkt fühlen, dass **auch nach dem Ende der Nettowertpapierkäufe ein hohes Ausmaß an geldpolitischem Stimulus erforderlich** ist. Ein wichtiges Instrument, um diesen zu erreichen, ist die **Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Wertpapieren** im Portfolio des Eurosystems. Vor vier Wochen stellte **Chefvolkswirt Praet** in Aussicht, dass die EZB bei der jetzt anstehenden Pressekonferenz Hinweise darauf geben werde, für welchen Zeitraum diese Reinvestitionen beabsichtigt sind. Wenige Tage später widersprach ihm der französische Notenbankchef **Villeroy de Galhau**, dass Aussagen hierüber zurzeit noch nicht notwendig wären. Auf jeden Fall scheint eine **Mehrheit der Notenbanker mit den derzeitigen Markterwartungen zufrieden** zu sein, dass die **EZB noch für zwei bis drei Jahre mit der Wiederanlage von Rückflüssen fortfahren wird**. Entsprechend rechnen wir für die Pressekonferenz mit keinen Aussagen, die diese Erwartungen in Zweifel ziehen würden. Bei der Umsetzung der Reinvestitionen scheinen lediglich die **Obergrenze von 33 % je ISIN** sowie der **Eigenkapitalschlüssel** in Stein gemeißelt. Selbst mit dem Übergang auf den ab Januar 2019 geltenden, turnusmäßig angepassten Eigenkapitalschlüssel könnte sich die EZB viel Zeit lassen, um die Staatsanleihekäufe vorerst nicht von den wirtschaftlich schwächeren Ländern wegzulenken. Bei anderen Parametern des Reinvestitionsprogramms, wie der **Aufteilung der Käufe auf Assetklassen** oder der **Laufzeit der zu kaufenden Wertpapiere**, dürfte sich die EZB überhaupt nicht festlegen. Denn es könnten Umstände eintreten, in denen die EZB eine **größtmögliche Flexibilität** braucht, etwa um die Wirkung der Ersatzkäufe auf die Finanzmärkte temporär zu steigern oder die Wiederanlagepolitik für einen deutlich längeren Zeitraum fortzusetzen als derzeit angedacht.

7. Auch über **erneute langfristige Refinanzierungsgeschäfte** der EZB wird wieder diskutiert. Man sollte allerdings zwischen **verschiedenen Motiven** für einen solchen Schritt unterscheiden. **Ab Juni 2020 werden sukzessive die Gelder fällig, die sich Banken im Rahmen des Programms TLTRO-II von der EZB geliehen haben**. Aus regulatorischen Gründen

Makro Research
Dienstag, 11. Dezember 2018

könnte dies bereits ein Jahr zuvor insbesondere Finanzinstitute aus den Peripherieländern unter Druck setzen, entweder neue langfristige Finanzierung am Markt aufzunehmen oder aber ihre Aktiva entsprechend abzubauen. Um eine Kreditklemme zu vermeiden, könnte die EZB diesen Banken eine Art Verlängerung anbieten. Anders als TLTRO-II müsste diese jedoch mit einem variablen Zins ausgestattet sein, um keinen Konflikt mit der Forward Guidance der EZB hervorzurufen, die Leitzinserhöhungen im späteren Verlauf kommenden Jahres prinzipiell zulassen würde. Unter diesen Umständen würden die neuen Langfristender jedoch vermutlich nur von Liquiditätsbeschränkten Banken in den Peripherieländern in Anspruch genommen und hätten daher wenig Wirkung auf die Eurozone als Ganzes. Falls die EZB demgegenüber eine Lockerung ihrer Politik auf breiter Front beabsichtigt, sollte sie erneut **langfristige Refinanzierungsgeschäfte mit festem Zinssatz** anbieten. Diese wären womöglich **effektiver und politisch opportuner als noch mehr Staatsanleihekäufe**. Allerdings werden sie nur dann zu einer realistischen Politikoption, falls sich das wirtschaftliche Umfeld weiter verschlechtert und die Forward Guidance über zukünftige Leitzinserhöhungen dadurch ohnehin redundant wird. Auf eine dritte Variante von langfristigen Refinanzierungsgeschäften deuten in der vergangenen Woche Medienberichte mit Verweis auf nicht namentlich genannte Notenbankkreise hin. Demnach sollten **variabel verzinst Langfristender zu einem festen Bestandteil des geldpolitischen Instrumentariums** werden. Die Absicht wäre dabei offensichtlich, die **Refinanzierungsbedingungen für Banken zwischen den verschiedenen Mitgliedsländern anzugleichen**. Wenn auf diese Weise die schwächsten Glieder der Kette gestärkt würden, wäre es für die EZB weniger riskant, mit einer Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Da sich mit langfristigen Refinanzierungsgeschäften derart unterschiedliche Zielsetzungen verfolgen lassen, dürfte der **Entscheidungsprozess im EZB-Rat über ihre konkrete Ausgestaltung noch nicht allzu weit fortgeschritten** sein und wir erwarten **bei dieser Pressekonferenz noch keinerlei konkrete Ankündigungen**.

Autor:

Kristian Tödtmann
Tel.: 069/7147-3760, E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



Datenhistorie EZB-Kompass							
Jan 03	-11,8	Jan 07	44,5	Jan 11	26,9	Jan 15	-45,6
Feb 03	-10,3	Feb 07	43,3	Feb 11	33,2	Feb 15	-41,8
Mrz 03	-16,9	Mrz 07	42,9	Mrz 11	35,1	Mrz 15	-37,5
Apr 03	-12,4	Apr 07	40,4	Apr 11	38,3	Apr 15	-35,2
Mai 03	-20,5	Mai 07	40,8	Mai 11	29,4	Mai 15	-26,4
Jun 03	-22,8	Jun 07	43,4	Jun 11	22,6	Jun 15	-27,7
Jul 03	-18,0	Jul 07	35,2	Jul 11	12,3	Jul 15	-23,9
Aug 03	-15,1	Aug 07	37,5	Aug 11	5,3	Aug 15	-26,3
Sep 03	-11,8	Sep 07	34,8	Sep 11	0,9	Sep 15	-32,8
Okt 03	-7,2	Okt 07	34,6	Okt 11	-7,6	Okt 15	-30,8
Nov 03	-4,2	Nov 07	35,4	Nov 11	-13,5	Nov 15	-29,6
Dez 03	-5,1	Dez 07	34,6	Dez 11	-16,8	Dez 15	-32,8
Jan 04	-3,7	Jan 08	31,9	Jan 12	-8,7	Jan 16	-34,6
Feb 04	-1,5	Feb 08	32,4	Feb 12	-9,6	Feb 16	-48,6
Mrz 04	-0,9	Mrz 08	32,6	Mrz 12	-9,8	Mrz 16	-49,5
Apr 04	6,1	Apr 08	31,5	Apr 12	-16,3	Apr 16	-53,8
Mai 04	15,2	Mai 08	27,3	Mai 12	-21,7	Mai 16	-50,1
Jun 04	17,2	Jun 08	22,8	Jun 12	-22,2	Jun 16	-43,6
Jul 04	18,7	Jul 08	16,6	Jul 12	-25,6	Jul 16	-39,8
Aug 04	17,5	Aug 08	12,8	Aug 12	-23,6	Aug 16	-37,9
Sep 04	15,5	Sep 08	0,6	Sep 12	-27,1	Sep 16	-31,7
Okt 04	16,5	Okt 08	-34,2	Okt 12	-28,7	Okt 16	-25,9
Nov 04	14,4	Nov 08	-80,7	Nov 12	-28,3	Nov 16	-19,1
Dez 04	12,9	Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,5	Dez 16	-8,2
Jan 05	13,4	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,4	Jan 17	0,9
Feb 05	11,4	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,5	Feb 17	9,2
Mrz 05	8,7	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,8	Mrz 17	8,6
Apr 05	3,7	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,6	Apr 17	15,8
Mai 05	4,8	Mai 09	-93,2	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,3
Jun 05	5,0	Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,2	Jun 17	8,2
Jul 05	4,6	Jul 09	-81,2	Jul 13	-27,4	Jul 17	6,4
Aug 05	5,0	Aug 09	-75,5	Aug 13	-26,3	Aug 17	7,5
Sep 05	11,3	Sep 09	-73,7	Sep 13	-26,1	Sep 17	10,5
Okt 05	14,0	Okt 09	-70,9	Okt 13	-29,3	Okt 17	5,8
Nov 05	18,3	Nov 09	-65,8	Nov 13	-28,7	Nov 17	8,2
Dez 05	20,3	Dez 09	-53,3	Dez 13	-32,4	Dez 17	6,3
Jan 06	22,6	Jan 10	-42,6	Jan 14	-29,5	Jan 18	9,1
Feb 06	26,4	Feb 10	-35,7	Feb 14	-29,6	Feb 18	3,4
Mrz 06	29,7	Mrz 10	-15,1	Mrz 14	-37,9	Mrz 18	2,1
Apr 06	34,5	Apr 10	-6,6	Apr 14	-31,2	Apr 18	-2,8
Mai 06	39,6	Mai 10	0,1	Mai 14	-36,3	Mai 18	6,2
Jun 06	42,0	Jun 10	2,4	Jun 14	-34,7	Jun 18	7,9
Jul 06	42,8	Jul 10	8,7	Jul 14	-32,5	Jul 18	9,7
Aug 06	45,1	Aug 10	9,8	Aug 14	-34,1	Aug 18	8,5
Sep 06	42,3	Sep 10	12,2	Sep 14	-36,5	Sep 18	7,4
Okt 06	43,6	Okt 10	15,4	Okt 14	-33,7	Okt 18	7,4
Nov 06	42,8	Nov 10	18,5	Nov 14	-36,7	Nov 18	5,7
Dez 06	44,2	Dez 10	22,3	Dez 14	-42,8		